

Fundamental Story

VGI Global Media Pcl (VGI TB) - SELL, Price Bt2.20 , TP Bt1.70

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

กำไร 4QFY25 ต่ำกว่าคาด

- VGI รายงานกำไรปกติที่ 53 ลบ. ใน 4QFY25 (VGI สิ้นงวดเดือน มีนาคม) เพิ่มขึ้น 66% y-y แต่ลดลง 83% q-q ผลประกอบการออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ การเติบโตของกำไร y-y เป็นผลจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่ลดลง และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่เป็นบวก ขณะที่กำไรที่ลดลง q-q เป็นผลจากเป็นช่วงโลว์ซีซั่น
 - ไตรมาสแรกของ VGI เป็นช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจสื่อโฆษณาออนไลน์ ดังนั้นเราคาดว่ากำไรใน 1QFY26F จะดีขึ้น y-y และ q-q
 - อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” VGI เนื่องจาก 1) ทิศทางของธุรกิจหลักยังไม่ชัดเจน หลังจากที่มีการแต่งตั้ง PLANB ให้ดูแลการตลาดและการดำเนินงานของสินทรัพย์สื่อโฆษณาที่ VGI เป็นเจ้าของทั้งหมด 2) เรายังมีความกังวลเกี่ยวกับการสิ้นสุดของสัญญาบริหารพื้นที่บนสถานีรถไฟฟ้าสายสีเขียวหลักในเดือนธันวาคม 2029 และ 3) มูลค่าหุ้นยังคงดูแพงในมุมมองของเรา
- รายได้รวมของ VGI ลดลง 4% y-y ใน 4QFY25 เนื่องจาก:
 - 1) รายได้จากสื่อโฆษณานอกบ้าน ซึ่งคิดเป็น 45% ของรายได้รวม เพิ่มขึ้น 3% y-y เนื่องจากอัตราการใช้พื้นที่โฆษณาเพิ่มขึ้นเป็น 48% ใน 4QFY25 เทียบกับ 47% ใน 4QFY24
 - 2) รายได้จากบริการดิจิทัล ซึ่งคิดเป็น 34% ของรายได้รวม เพิ่มขึ้น 10% y-y เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยที่สูงขึ้นจากยอดสินเชื่อคงค้างของ RCash ที่เพิ่มขึ้น
 - 3) รายได้จากการจัดจำหน่าย ซึ่งคิดเป็น 24% ของรายได้รวม ลดลง 24% y-y แม้รายได้จาก Super Turtle จะเพิ่มขึ้นก็ตาม
 - อัตรากำไรขั้นต้น 4QFY25 เพิ่มขึ้นเป็น 35% จาก 4QFY24 ที่ 27% หนุนโดยอัตราการใช้พื้นที่สื่อ OOH ที่สูงขึ้น, ยอดสินเชื่อคงค้างที่เพิ่มขึ้นของ RCash, การปรับสัดส่วนสินค้าของ Fanslink และการประหยัดจากขนาดที่ดีขึ้นของ Turtle ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 16% y-y จากค่าใช้จ่ายด้านการตลาดที่ลดลง
 - รายได้จากเงินลงทุนในบริษัทรวมเป็นบวกที่ 6 ลบ. ใน 4Q25 เนื่องจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจาก JMART และไม่มีผลขาดทุนจาก KEX

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% FY25F	FY25	FY26F
Revenue	1,275	1,204	1,341	1,446	1,228	Revenue	(15)	(4)	95	5,219	6,198
Gross profit	345	408	413	564	425	Gross profit	(25)	23	93	1,810	2,302
SG&A	666	471	524	516	561	SG&A	9	(16)	100	2,072	2,293
Operating profit	(321)	(63)	(111)	48	(136)	Operating profit	na	na	184	(262)	9
EBITDA	(188)	69	31	188	(5)	EBITDA	na	na	80	284	515
Other income	53	70	58	184	149	Other income	(19)	180	102	461	620
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	10	6	6	11	5	Interest expense	(50)	(48)	121	27	29
Profit before tax	(278)	1	(58)	221	8	Profit before tax	(96)	na	60	172	599
Income tax	(270)	31	(11)	50	12	Income tax	(76)	na	143	81	120
Equity & invest. income	(95)	55	64	104	6	Equity & invest. income	(94)	na	116	229	193
Minority interests	134	38	62	33	50	Minority interests	55	(62)	111	182	63
Extraordinary items	19	0	0	0	0	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	51	63	78	308	53	Net profit	(83)	3	85	501	735
Normalized profit	32	63	78	308	53	Normalized profit	(83)	66	85	501	735
EPS (Bt)	0.00	0.01	0.01	0.02	0.00	EPS (Bt)	(83)	(42)	94	0.03	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.00	0.01	0.01	0.02	0.00	Normalized EPS (Bt)	(83)	(7)	94	0.03	0.04

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Mar (Bt m)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25	(%)	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25	4QFY25
Cash & ST investment	6,619	6,155	6,276	21,739	21,395	Sales grow th	1.9	7.2	23.7	8.6	(3.7)
A/C receivable	1,395	1,451	1,179	1,392	1,146	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	202	247	190	174	159	EBITDA grow th	na	na	na	na	na
Other current assets	1,721	1,721	2,753	2,024	2,132	Norm profit grow th	na	na	na	na	66
Investment	8,304	8,353	8,318	6,188	6,152	Norm EPS grow th	na	na	na	na	(7)
Fixed assets	1,570	1,532	1,481	1,453	1,441	Gross margin	27.0	33.9	30.8	39.0	34.6
Other assets	8,590	8,231	8,637	7,913	7,242	Operating margin	(25.2)	(5.2)	(8.3)	3.3	(11.1)
Total assets	28,401	27,691	28,834	40,883	39,666	EBITDA margin	(14.8)	5.7	2.3	13.0	(0.4)
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	2.5	5.2	5.8	21.3	4.3
A/C payable	803	834	742	742	704	D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	1,528	1,526	2,403	1,613	1,638	Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.6)	(0.6)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	(18.7)	11.8	5.5	17.8	(0.9)
Other liabilities	936	774	580	577	570	Interest rate	na	na	na	na	na
Minority interest	1,846	1,808	1,949	2,007	1,950	Effective tax rate	97.3	2,590.6	18.3	22.4	151.8
Shareholders' equity	23,288	22,748	23,159	35,944	34,804	ROA	0.4	0.9	1.1	3.5	0.5
Working capital	793	864	627	824	601	ROE	0.5	1.1	1.4	4.2	0.6
Total debt	0	0	0	0	0						
Net debt	(6,619)	(6,155)	(6,276)	(21,739)	(21,395)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"